TRADEVIEW CAPITAL
Building Wealth, Preserving Legacy

债务缠身的关税人

投资评论： 2025 年 4 月

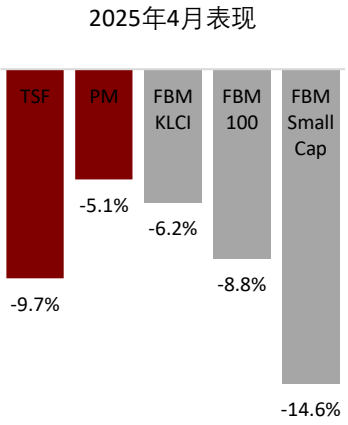
投资回报率 (%)	2025 年 4 月	2025 年至今	自成立以来	投资回报率 (%)
Tradeview Sustainability Fund (TSF)	-0.4%	-9.7%	15.9%	N/A
私人委托类投资 (Discretionary Private Mandate)	-0.5%	-5.1%	N/A	24.6%
富时吉隆坡综合指数 FBM KLCI	1.8%	-6.2%	4.3%	-3.1%
富时大马 100 指数 FBM 100 Index	0.7%	-8.8%	8.5%	1.5%
富时大马小型股指数 FBM Small Cap Index	-1.6%	-14.6%	0.7%	-7.9%

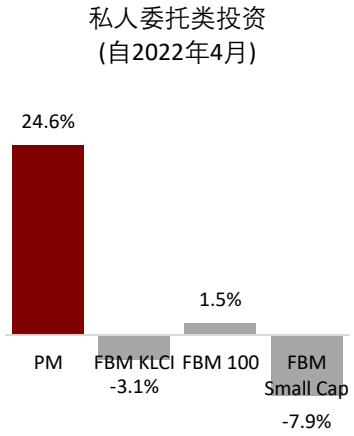
市场与表现

四月的股市犹如过山车般，先是在月初出现恐慌性抛售，随着特朗普将其对等关税政策暂缓 90 天（除了中国）后逐渐复苏。本地股市表现不一，富时吉隆坡综合指数（KLCI）和富时大马 100 指数（FBM100）分别上涨 1.8%和 0.7%，而富时大马小型股指（FBMSC）则下滑 1.6%。尽管外资在近期内有净买入的迹象，但就整个四月来说，它们还是净卖出了 19 亿令吉，使得 2025 年的净流出已经来到大约 112 亿令吉的水平。

本月的上升板块得益于几个原因，例如防御性较强的生意模式（电讯业 +4.9%、消费者业 +4.2%，以及产托业 +1.5%）、从特朗普对医药手套的进口限制（医疗保健业 +3.4%），以及经过大幅抛售后的技术反弹（建筑业 +0.8%）；另一边厢，下跌板块为能源业（-9.2%，受到疲弱全球经济成长率拖累）、科技业（-4.7%，受到未来更为严厉的芯片出口限制），以及房地产业（-3.2%，主要是和数据中心投资主体连累）。

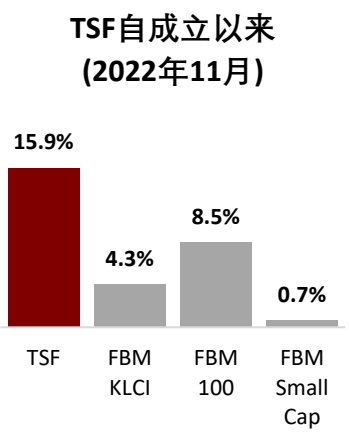
在这充满颠簸期间，私人委托类投资（PM）和 TSF 在四月分别录得 0.5%和 0.4%的跌幅。我们在科技和能源板块上近乎零仓位确实给投资组合带来一些缓冲。





投资组合分析

在这动荡月份里，我们增加了在大型股的部署以减少流动性枯竭的风险，并为外资在市场稳定后的回归做准备，其中增加的仓位为 CIMB、Public Bank，以及 Alliance Bank。在沽出方面，我们卖出 99SMART、AEONCR、ALLIANZ、CAB，以及 DRB，以锁定盈利或止损，并把资金投入在其他标的。我们早期的仓位，例如 Farm Fresh、KOPI，以及 Wentel 在这个月里虽然有所贡献，但依旧无法抵消市场的大幅回调。



与此同时，我们也增持了一些海外股票，例如安踏运动以及腾讯，因为我们认为这些专注本土市场、有持续扩张计划，以及强劲现金流的公司会有更好的表现（或者更高的股息）。

整体而言，我们偏好那些专注于本地市场并具有派息能力的公司，以应对全球贸易和宏观经济环境恶化带来的风险。一言以蔽之，防守和高现金比例是我们现在的主要策略。

全球市场评论

在特朗普暂缓关税政策后，大部分的市场都出现了程度不一的涨潮。然而，我们认为市场尚未脱离险境，因为市场波动可能会在 90 天后（即七月中旬）再次加剧。

尽管当前不确定性日益增加，我们认为有些事情还是相当确定的：美国政府在 2025 年和 2026 年分别有 8.3 兆美元和 3.6 兆美元的债务到期。而这些债务证券的融资利率（或票面利率）受到美联储目标利率的高度影响，目前该利率区间落在 4.25%至 4.50%之间。特朗普的关税计划正迫使美国进口商和消费者增加库存，这将导致贸易逆差进一步扩大，并可能导致近期 GDP 表现走弱（2025 年第一季度初步估计 GDP 下降 0.3%，原因是进口额增加和联邦支出减少）。

因此，特朗普及其政府急需创造更多收入（通过其让人生疑的关税政策），削减联邦支出（通过马斯克领导的 DOGE 部门，但成果如何依旧值得怀疑），以及发行新的债务证券（并祈祷这不会触及债务上限）。

这一切都表明降息几乎是美联储在 2025 年的必经之路，差别只是降息的时机、幅度、以及速度快慢而已。故此，美国的就业市场数据和通胀率受到市场密切关注，以判断美联储是否决定实施降息计划。这将削弱美元，并迫使更多资金流向新兴市场，如亚洲市场，这将使马来西亚和其他国家受益。

至于中国，恒生指数（-4.3%）和上海综合指数（-5.2%）在本月表现不佳，因为中国的净出口总额预计将因美国征收的更高关税而下降，并连累整年的 GDP 成长率。话虽如此，中国股票的估值

依旧合理，我们认为其国内政策会进一步增强，以实现官方约 5%的 GDP 增长目标，并最后惠及消费和房地产领域。

结语

在上个月的投资评论里，我们提及本地市场正逐步触底，是近年来最具吸引力的长期投资机会之一。如今，市场似乎正朝着我们先前预期的方向发展，而我们很幸运地在保持较高现金水平（约 20%）的同时建立了一些重要仓位。

策略方面，我们继续坚持投资基本面强劲的公司，并将持续重新平衡我们的投资组合，以确保风险和回报之间得以维持均衡。

Tradeview 资本

基金经理

黄子伦　　启